

智慧配置 自在投资 让财富启航

博时主题行业、博时平衡配置、博时信用债

入选中信银行基金组合N计划

博时基金 BOSERA FUNDS

客服热线: 95105568
www.bosera.com

基金投资需谨慎

聚焦 FOCUS 第二届阳光私募高峰论坛

陈心 偏爱低估 成长股

证券时报记者 方丽

中国经济增长的动力长期存在,经济转型和产业升级将是顺势所趋。”上海重阳投资有限公司合伙人陈心表示,在新经济格局下,将精选低估的优势成长企业。

经济增速仍将维持高位

虽然近期相关数据显示宏观经济出现了下滑的势头,陈心认为,从3年、5年中长期投资角度看,中国经济还将保持稳定和旺盛的增长动力。

陈心认为,中国过去几年发展很好,政府收入稳定增长,尽管存在一些空间,但总体上中国财政收入的腾挪空间很大,足以支撑经济继续保持稳定。今年财政支出在民生方面的投入比重还将显著增加,如保障性住房、教育卫生医疗、农村水利建设等,为经济增长添砖加瓦。

陈心预测,未来中国经济将从高速增长低通胀过渡到较高增长较高通胀,GDP年增长率7%至9%,而通胀率为3%至5%,货币政策将对2009、2010两年的信贷超发进行修正。伴随经济增长方式的调整和货币适度收紧,中国经济增速放缓其实在意料之中,不过中国经济实力未来5年仍将保持较快增长,并跃上新台阶。

对于大家担忧的通胀,陈心表示,通胀是货币现象,货币政策最主要的目的要抑制对通货膨胀的预期,未来货币政策有可能超预期,因为只有超预期才能有效抑制对通货膨胀的预期。

对于房地产调控,陈心认为这场防微杜渐的调控是必须和有远见的,也是中国经济稳定发展和拉长发展周期的必要条件。目前中国政府从增加供给和抑制需求两方面调控,可平抑房价、减少银行风险,而大量的保障房建设,又可以让投资增速保持平稳。

陈心表示,未来经济转型和产业升级是大势所趋,GDP结构将相应变化,一些行业的比重将会下降,一些行业的比重会上升,这是他未来选择行业的大背景。

选择中国的中坚力量

要看准市场主旋律,不要被噪音迷惑。”陈心坦言,目前市场被忧虑与迷茫笼罩,但我们应看到,中国经济中长期持续发展的方向不会变,而最佳投资标的还是低估的优质成长公司。

陈心表示,从总体估值水平和不同板块的估值结构看,A股不存在大的系统性风险。目前A股整体估值处于历史较低水平,不过估值结构差异较为明显。“不少行业的估值还是比较贵的,这些行业是否物有所值,我抱怀疑态度。”陈心认为,从长期来看,部分优质股票被明显低估,这些优质股票尚未成为国民财富的仓库,今后这一占比将大幅提升,从而提升股票的估值水平,相关公司目前正面临着历史性的市场机会。

展望后市的投资机会,陈心用完成由“面”到“线”、“到点”的转换来解释,今年以前是房地产、股市等多方向的“面”的机会,而2011年是“线”的机会,未来一两年将是“点”的机会。

陈心认为,经济增长方式转变、信贷投放正常化和生产要素价格改革,将进一步推动中国产业的转型升级和优胜劣汰,不少行业比重会下降,而新兴行业的比重会上升;从行业内部看,有些公司的优势地位明确,后来者无法撼动。因此,他非常看好成长较高,同时估值较低,在货币政策偏紧的环境下还能保持较好业绩增长的公司。

陈心表示,受益于扩大内需、具备国际竞争力、低估的优势成长企业,是我们中长期投资的重点,相信A股市场未来的投资机会将进一步集中于那些具备可持续竞争力的优势成长企业。”

站在市场前沿 眺望投资机遇



深圳合赢投资公司总经理

上海重阳投资公司合伙人

上海尚雅投资公司董事长

曾昭雄

上海六禾投资公司董事长

春雨/摄 官兵/图

石波 新兴产业是中国经济崛起的重要立足点

证券时报记者 杨波

近期市场的确不太好,但投资是一个长期的工作,如果站在一个3—5年的周期来看,我们对市场的方向和投资机会,就会有更好的把握。”尚雅投资总经理石波在题为“十二五期间的投资机会”的演讲中表示。

中国经济增长动力强劲

未来十年,中国经济会往什么方向走?石波表示,“十二五”规划作为国家战略,对未来的发展方向,具有非常重要的指导意义。

石波认为,“十二五”期间,中国经济增长的动力来自新农村建设。过去10年,沿海地区城市化,带动了中国经济第一轮经济增长。未来,8亿农民的城镇化进程将带动第二轮中国经济增长,随着中西部城乡一体化进程加快,中国的农村村庄在未来

十年会逐步消失,如果你到第四线或者第五线城市,你会发现县城经济正蓬勃发展。”

另一方面,农民收入正快速增长,石波表示,在沿海打工的农民工回到内地以后,会进入当地的城镇或者是工厂打工,他们也会买房、买车、买家电,城市居民消费水平是农村居民消费的5倍以上,正在壮大的农村消费,未来增长空间将非常大。”

当然,在这个阶段,通胀压力会比较大。过去大半年政府大力收紧银根,目前政策的效应正在显现,各项经济指标出现了下滑的势头,这意味着强势货币政策已近尾声,如果经济进一步下滑,新的刺激政策就会出现,比如保障房、农田水利建设等,政府可出的牌其实非常多。至于时间窗口,我们认为相关政策在三季度出台的可能性比较大。”石波认为,中国经济自身的动力及内在需求都

非常旺盛,只要通胀控制在5.5%的范围之内,经济增长是没有问题的,中国经济不会硬着陆。

新兴产业将成为新的推动力

在具体的产业方面,石波认为,过去几年,产业供求关系的变化,对中国制造业产生了巨大的影响。“去年四季度,制造业包括钢铁、石化、电力、建材等行业的盈利状况出现了比较大的改善,原因在于,前几年,国家出台了限制相关产业产能的政策,使传统制造业的供给快速下降,比如钢铁,从2007年的严重供过于求调整到了目前供求比较平衡的状态。”石波表示,由于节能减排政策的硬约束,加上水、电、土地、人工费用都比过去要高,传统行业的投资不会上来,供给不会增加,相关公司也能保持较高的盈利能力。

石波关注的另一个重点是——新

兴产业,过去10年,中国经济增长主要依靠投资拉动,未来十年,必须依靠新兴产业带动中国经济的增长,新兴产业将是中国经济崛起的重要立足点。在美国,科技产业在股市的市值占比最高,美国市值上万亿的公司都是科技公司,如苹果、微软、谷歌。另外,日本市值占比最大的是电子科技行业,韩国也是如此。”

石波认为,中国在新兴产业方面也有后发优势,从高铁到太阳能、风能、核电技术、通讯技术、视讯等,中国拥有相当多的专利。

现在,全球正在面临新能源革新,还有移动互联网的发展。第一次IT革命发生在上世纪60年代,第二次是发生在90年代,第三次则正在发生,以智能终端为代表的移动互联网革命正在扑面而来。中国经济崛起于这样的时代背景之下,新兴产业的发展前景将非常广阔。”石波对未来充满信心。

曾昭雄 供求关系与ROE决定市场走向

证券时报记者 杨波

我们会坚持以实业投资的视野,着眼于企业中长期发展,从实业投资和经营的角度,前瞻性地发掘经济结构中的优势产业、高成长性公司。”合赢投资公司总经理曾昭雄在题为“以实业视野,挖掘长期牛股”的演讲中表示。

从实业投资的角度挑选公司

今天是一个很特殊的日子,我们第二只产品华润·合赢精选1期成立两年,获得了41.2%的回报。我们另外一只产品,粤财·合赢成立3年,到上周末有70.8%的回报。这两只产品近两年排名比一年好,粤财·合赢三年排名比两年好。”曾昭雄表示,这与我们的投资理念是一致的,我们不关注短期业绩,而希望能经受住时间的考验。”

在曾昭雄看来,投资的一个基本点在于,你是选择短跑还是长跑?

短跑需要爆发力,长跑则需要很强的耐力。怎么才能够使投资做得更加轻松一些?我们觉得是两点:第一,是把握大的趋势,3~5年的趋势;第二,坚持投资收益是来自对我们所投资的上市公司业绩的增长。”他表示,“我们的投资风格是,在市场特别红火、所有股票都在涨的时候,我们可能不一定很突出,说不定还跑在后面。我们不关注短期业绩,而希望能经受住时间的考验。”

企业盈利水平决定市场走向

现在大家关心的是,市场会怎么走?很多人会问,市场已经调整很多了,什么时候才能回到6000点?曾昭雄表示,会尝试从另外的角度来看市场。供求关系决定价格,股市的供求关系已发生变化,已不可能重复过去的轨迹。”

曾昭雄用两条曲线(股市总市值M2、股市流通市值M2)说明股市供求关系的变化,股市总市值M2

在2007年达到81%的峰值后,现在回到了34%的水平,而股市流通市值M2在2007年是23%,现在是26%,十分接近历史最高水平。单看前一个数据,股市很有希望回到6000点,但后一个数据说明,股市的供求关系已经改变,我们的货币供应量不足以支撑股市的流通市值快速上涨。”

曾昭雄认为,从这个角度来看,我们目前没有太多的机会,还需要相对更长的时间才能回到6000点。过去两年,每年有1万亿新增融资,按市值可能是1.5万亿或2万亿,我们的流通市值一直在膨胀,我们很难在可见的短时间内获得估值上升的机会。”

对于估值问题,曾昭雄认为,从绝对水平来看,一部分股票的估值是相对较低,很便宜。历史平均市净率均值在3左右,我们现在的水平是2.4%,但2008年市净率跌到2倍,2010年一季度跌到1.63倍。”应该如何判断市场的估值到底应该下

行到2倍还是2.4倍呢?

曾昭雄认为,关键要判断净资产收益率(ROE)会下降到什么水平。2010年上市公司平均的净资产收益率(ROE)是14.5%的水平,按照券商的分析,今年ROE水平可能会下滑到13%。到底ROE会下降到12%、13%,或者更低?这个问题决定了从长期价值角度来讲,市场有没有到底部。今年ROE下降的趋势比较明显,最后下降到什么位置还需要深入分析,我们初步的感觉是,ROE很有可能会回到13%以下。因为物价在涨,人工成本在涨,资金成本在涨,所以,整个市场的ROE会下降多一些。”

总体上,我们都很难去猜测底部到底是在多少点。曾昭雄表示,“我们能做的,就是踏踏实实做好投资,在有发展前景的行业中找到一些好公司,一些未来三年利润增长高过行业平均水平、市场占有率也能够不断提高的公司。这样,即使市场低迷,估值不上升,公司的业绩提升也能给我们带来20%、30%,甚至40%的回报。”

夏晓辉 最看好消费类企业

证券时报记者 刘明

现在,中国正处于城市化进程后期,满足人们各种需求的消费是最确定的,消费类企业在未来5到10年,是在产业集中度加速上升的环境里,会有很大的投资机会。”上海六禾投资公司总经理夏晓辉在题为“资本市场新十年:机遇与挑战”的主题演讲时表示。

投资机会由房市转向股市

夏晓辉认为,未来十年,中国经济将发生以下变化。首先,GDP将一路下滑,“十二五”期间会降到7%,之后会更低。其次,劳动力成本上升、大宗商品价格上升将使通胀长期维持在高位。第三,产业结构将发生重大的改变,中国的产业结构非常不均衡,金融地产占比太大,科技、消费、医药过小,未来将发生变化。最后,产业集中度将大大提高,在目前各种成本上升之后,包括人力资本、资金成本、环境成本都在上升,这势必加剧企业的分化。“未来,只有真正具有创新能力的企业才能真正存活,这种分化需要通过资本市场资源配置功能来实现。”

夏晓辉表示,从“十二五”规划来看,未来10年的投资其实和过去有很大的区别。未来10年中国最大的投资机会,将从房地产转向资本市场,10年资本市场可以塑造一个新的中国经济。”

夏晓辉表示,与所有的城市化和工业化国家的发展历程比较,从我国人均GDP、全球贸易额占比、城市化率这三个指标来看,我们已经到了工业化和城市化的关键时期。

典型的工业化和城市化的顶峰有一个标志,就是新房的年交易量占整个地区家庭数的5%。如果超过5%就说明房地产到了一个顶峰,我相信现在内地很多城市都在以非常快的速度增长并将超过5%。所以,房地产正以非常快的速度在通过它的高峰。”夏晓辉说。

夏晓辉表示,过去10年中国所有上市公司加在一起2000家左右,而且大量的权重股占很大的比例。从2010年开始,IPO的速度加快,特别是中小企业上市的速度在加快,如果按照年均400家公司上市,未来10年,我们会有4000家公司上市,平均按照30亿一家市值计算,总市值会有12万亿,这是未来10年中国最大的投资机会。

沿着经济发展方向 寻找投资机会

夏晓辉表示,全球的财富流向,都是顺着产业走的。看福布斯富豪榜,5年前排名靠前的富豪所处的行业和现在不一样,5年后还会有更大的变化。

中国未来产业发展方向在哪里?夏晓辉表示,将全球主要国家和地区资本市场的市值按行业分布进行比较,中国金融和地产的占比远远高于欧美等发达国家,也远远高于“金砖四国”,但在科技、保健、消费类产品和服务方面,我们与其他国家差距却很大,这是我国经济未来的发展方向,也是“十二五”规划发展的方向。

据统计,在上世纪80年代的美国,90年代初的韩国,新兴产业指数的涨幅都会远远超过我们想象,有些个股可能会几十倍。夏晓辉认为这里面蕴含巨大机会,我们最看好消费,因为消费是最确定的,而且大部分消费企业还没发展起来,这些企业在未来5—10年,特别是在产业集中度加速上升的环境里面有很大的机会。”